

## 盈利能力稳定, 渠道协同发力

### 投资要点

- 业绩摘要:** 公司发布2021年一季报, 2021年Q1公司实现营收22.7亿元, 同比增长53%; 实现归母净利润4.8亿元, 同比增长50.7%; 实现扣非归母净利润4.6亿元, 同比增长43%。一季度收入业绩保持较快增长。
- 防疫物资价格回归常态, 盈利能力稳定。** 21年Q1由于防疫物资产能充裕, 口罩、防护服等价格恢复至常态水平。2021年Q1公司整体毛利率为54.7%, 同比下降1pp。公司期间费用率为28.3%, 同比上升1pp。其中销售费用率为17.3%, 同比下降2.9pp; 管理费用率6.8%, 同比上升2.5pp, 主要是由于股权激励费用增加所致; 研发费用率4.4%, 同比上升1.4pp, 主要是由于研发投入增加; 财务费用率-0.2%, 同比下降0.1pp。整体实现净利率21.2%, 同比下降0.3pp。21年Q1公司预付款项为1.8亿元, 较20年底增加48.1%, 在建工程为1.1亿元, 较20年底增加79.6%, 主要是由于公司扩大产能, 加大原材料采购及生产物资建设所致。整体来看, 公司控费效果良好, 盈利能力稳定。
- 防疫物资带动其他医用耗材销售规模扩大, 产能稳步增长。** 20年公司凭借防疫物资产能的快速响应, 品牌力提升。公司医用耗材产品已覆盖全国3000余家医院, 销售渠道覆盖线上线下, 同时, 在国际市场上也与跨国公司和大型医药连锁建立了合作关系。一季度公司医用耗材业务实现销售13.8亿元, 同比增长67.2%, 主要是由于医疗产品的产能比上年同期大幅提高, 致使一季度医用耗材的销售取得了较大的增长。其中, 境外销售6亿元, 同比增长404.9%, 主要是由于境外疫情反复使得防疫物资需求增加, 带动公司境外收入大幅增长; 境内销售7.8亿元, 同比增长10.6%。预计伴随公司渠道拓宽、品牌知名度提升, 全年防疫物资仍将保持一定规模, 防疫物资外的手术室耗材、医用敷料等产品销售规模有望加速扩张。
- 健康生活消费品业务保持亮眼增长, 线上线下渠道协同发力。** 21Q1公司健康生活消费品业务实现销售8.2亿元, 同比增长40.4%; 其中, 全棉时代实现销售8.1亿元, 同比增长41.4%; 全棉时代线下门店销售2.3亿元(含加盟店销售, 不含门店引流到小程序的销售), 同比增长60.6%, 主要由于门店零售业务在上年同期受到新冠肺炎疫情严重影响, 而今年一季度因疫情得到良好控制, 门店零售业绩逐步复苏; 电子商务渠道销售4.8亿元, 同比增长31.9%。整体来看公司通过直营门店提升消费者认知, 推广品牌; 通过门店向小程序引流, 积累私域流量, 线上线下融合取得了良好成效。预计伴随公司21年扩店步伐加速, 用户数量有望进一步提升。
- 盈利预测与投资建议。** 预计2021-2023年EPS分别为4.77元、5.85元、7.03元, 对应PE分别为28倍、23倍、19倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 新业务开拓不及预期的风险; 线下渠道扩张不及预期的风险; 海外业务销售波动较大的风险; 汇率波动较大的风险。

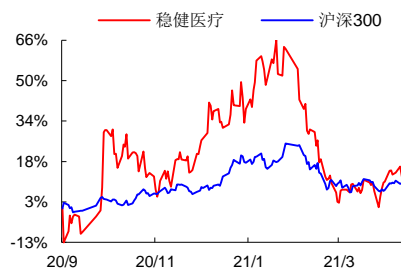
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	12533.95	10770.57	13017.00	15384.45
增长率	173.99%	-14.07%	20.86%	18.19%
归属母公司净利润(百万元)	3810.41	2036.45	2493.12	2999.77
增长率	597.50%	-46.56%	22.43%	20.32%
每股收益EPS(元)	8.93	4.77	5.85	7.03
净资产收益率ROE	36.52%	16.96%	17.53%	17.78%
PE	15	28	23	19
PB	5.54	4.82	4.07	3.43

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 蔡欣  
执业证号: S1250517080002  
电话: 023-67511807  
邮箱: cxin@swsc.com.cn  
联系人: 赵兰亭  
电话: 023-67511807  
邮箱: zhlt@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	4.26
流通A股(亿股)	0.47
52周内股价区间(元)	109.5-209.31
总市值(亿元)	579.13
总资产(亿元)	135.50
每股净资产(元)	25.65

### 相关研究

- 稳健医疗(300888): 医用耗材渠道拓宽, 全棉品牌电商表现亮眼 (2021-04-21)
- 稳健医疗(300888): 股权激励推出, 彰显中长期发展信心 (2020-11-30)
- 稳健医疗(300888): 医疗业务超预期, 品牌力持续提升 (2020-10-29)
- 稳健医疗(300888): 产品力+渠道力协同, 构筑健康生活消费大品牌 (2020-09-11)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	12533.95	10770.57	13017.00	15384.45	净利润	3822.55	2041.45	2499.52	3007.67
营业成本	5070.42	5822.10	7001.14	8207.45	折旧与摊销	257.74	174.93	197.39	222.27
营业税金及附加	116.57	100.39	119.77	106.15	财务费用	218.64	88.69	125.73	157.63
销售费用	1575.16	1723.29	2082.72	2492.28	资产减值损失	-240.19	-20.00	-20.00	-20.00
管理费用	436.97	646.23	754.99	892.30	经营营运资本变动	754.27	-994.68	-261.71	-263.22
财务费用	218.64	88.69	125.73	157.63	其他	-45.53	14.65	17.69	16.21
资产减值损失	-240.19	-20.00	-20.00	-20.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>4767.50</b>	<b>1305.03</b>	<b>2558.62</b>	<b>3120.56</b>
投资收益	21.59	2.00	3.00	4.00	资本支出	-187.90	-600.00	-550.00	-500.00
公允价值变动损益	11.18	0.00	0.00	0.00	其他	-4242.03	2.00	3.00	4.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-4429.94</b>	<b>-598.00</b>	<b>-547.00</b>	<b>-496.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>4531.74</b>	<b>2411.87</b>	<b>2955.65</b>	<b>3552.63</b>	短期借款	30.07	-150.07	0.00	0.00
其他非经营损益	-29.28	-14.97	-17.80	-18.77	长期借款	-134.21	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>4502.46</b>	<b>2396.90</b>	<b>2937.85</b>	<b>3533.86</b>	股权融资	3582.80	0.00	0.00	0.00
所得税	679.91	355.46	438.33	526.19	支付股利	-98.50	-472.12	-282.92	-351.07
净利润	3822.55	2041.45	2499.52	3007.67	其他	-32.08	-87.58	-125.73	-157.63
少数股东损益	12.14	5.00	6.40	7.89	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>3348.08</b>	<b>-709.77</b>	<b>-408.65</b>	<b>-508.71</b>
归属母公司股东净利润	3810.41	2036.45	2493.12	2999.77	<b>现金流量净额</b>	<b>3690.56</b>	<b>-2.74</b>	<b>1602.96</b>	<b>2115.85</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	4162.54	4159.80	5762.76	7878.62	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1426.52	1728.24	2103.22	2465.57	销售收入增长率	173.99%	-14.07%	20.86%	18.19%
存货	1216.49	2004.90	2300.41	2625.74	营业利润增长率	606.13%	-46.78%	22.55%	20.20%
其他流动资产	4184.55	4248.99	4254.33	4267.25	净利润增长率	598.57%	-46.59%	22.44%	20.33%
长期股权投资	13.42	13.42	13.42	13.42	EBITDA 增长率	523.62%	-46.58%	22.55%	19.94%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	1462.13	1925.35	2316.10	2631.97	毛利率	59.55%	45.94%	46.22%	46.65%
无形资产和开发支出	208.33	182.32	156.31	130.30	三费率	17.80%	22.82%	22.77%	23.02%
其他非流动资产	328.27	316.14	304.01	291.87	净利率	30.50%	18.95%	19.20%	19.55%
<b>资产总计</b>	<b>13002.25</b>	<b>14579.17</b>	<b>17210.56</b>	<b>20304.75</b>	ROE	36.52%	16.96%	17.53%	17.78%
短期借款	150.07	0.00	0.00	0.00	ROA	29.40%	14.00%	14.52%	14.81%
应付和预收款项	1370.33	2031.23	2357.97	2707.98	ROIC	100.42%	43.29%	43.74%	45.12%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	39.96%	24.84%	25.19%	25.56%
其他负债	1013.46	509.11	597.18	684.75	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>2533.86</b>	<b>2540.34</b>	<b>2955.14</b>	<b>3392.73</b>	总资产周转率	1.43	0.78	0.82	0.82
股本	426.49	426.49	426.49	426.49	固定资产周转率	9.37	7.21	7.65	8.00
资本公积	4481.71	4481.71	4481.71	4481.71	应收账款周转率	19.88	12.21	12.97	13.13
留存收益	5546.84	7111.17	9321.37	11970.07	存货周转率	4.51	3.57	3.22	3.30
归属母公司股东权益	10453.93	12019.37	14229.57	16878.27	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	104.36%	—	—	—
少数股东权益	14.46	19.46	25.85	33.74	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>10468.39</b>	<b>12038.82</b>	<b>14255.42</b>	<b>16912.01</b>	资产负债率	19.49%	17.42%	17.17%	16.71%
负债和股东权益合计	13002.25	14579.17	17210.56	20304.75	带息债务/总负债	5.92%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.53	4.99	5.06	5.25
					速动比率	4.03	4.17	4.26	4.45
					股利支付率	2.59%	23.18%	11.35%	11.70%
业绩和估值指标					每股指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E					
EBITDA	5008.12	2675.49	3278.78	3932.53	每股收益	8.93	4.77	5.85	7.03
PE	15.20	28.44	23.23	19.31	每股净资产	24.51	28.18	33.36	39.57
PB	5.54	4.82	4.07	3.43	每股经营现金	11.18	3.06	6.00	7.32
PS	4.62	5.38	4.45	3.76	每股股利	0.23	1.11	0.66	0.82
EV/EBITDA	9.90	18.47	14.58	11.62					
股息率	0.17%	0.82%	0.49%	0.61%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn